

# 住信為替ニュース

THE SUMITOMO TRUST & BANKING CO., LTD FX NEWS

第1634号 2002年04月22日(月)

## 〈 global economic recovery 〉

週末にワシントンで開かれた G7 (先進七カ国財務相・中央銀行総裁会議) は 2 日間の会議のあと、依然として「9.11」の影響を強く残した声明を出して終了しました。世界経済に対する基本的認識は「楽観」で、それは「二~三ヶ月前に比べて世界経済の見通しはいっそう明るくなった」(prospects for the global economy more positive than a few months ago) という冒頭の文章に現れている。

ただしその程度は、欧州の「慎重な楽観論」からアメリカの「先行きをかなり楽観」まで差があるし、一方で大人の G7 が敢えて触れなかった日本への悲観論は相変わらずだ。この悲観論は最近の国債に対する米格付け会社の格下げに象徴されたが、塩川財務相がこれに敢えて反論する声明を出したり、6月に(1)産業再生 (2)産業再生を支える税制改革 (3)規制緩和 (4)不良債権処理の促進?? の4点を柱とする経済活性化策を打ち出すと約束したりと忙しかった。

こうした中で G7 が「今後の世界経済にとってのリスク」として真っ先に挙げたのは最近 20 ドルの半ばまで価格が上がってきた原油価格である。中東紛争が出口なき戦いになるなかで、欧米には日本以上に原油市場への先行きへの懸念が強いことを示した。声明は「but downside risks remain, including those arising from oil markets」(しかし、世界経済の下方リスクは残っているが、その中には石油市場から生じているものが含まれる) と述べている。

ただし筆者は原油価格の先行きに関しては 4 月 8 日のレポートでまとめたように、基本的には世界経済を混乱させるほどのことにはならない、という見方である。更に加えて言えば、

1. 財政事情が厳しくなった産油国も、最大の輸出商品である原油を売らなければ経済を回すことはできないし、それを犠牲にしてもパレスチナ人と自分達とを一体化する意向をまだ示してはいない(供給サイド、長期的供給途絶はないという考え方)
2. 欧州の自動車メーカーがリッター当たり 100 キロ走る車を開発したと発表したように、消費国の間でも原油の使用量を減らしエネルギー効率を高める努力が続いている(需要サイド、先進国の節約努力は続いている)

といった環境もある。

もっとも、原油価格の上下が遙かに末端価格に反映される市場構造になっている欧米では、日本に比べて原油価格の上昇に対して消費者レベルでも懸念が強いことは良く知られている。中東情勢の先行き不安感（紛争の拡大と、それに伴うアラブのパレスチナ支援の動き）からすれば、欧米市場の懸念は理解できるところもある。

こうした状況を背景に、G7 が今後の世界経済のリスクを先進国の協調姿勢誇示のためにことさら G7 外要因である原油価格に求め、それが「世界経済にとってのリスク」であるとしたのは理解できる。

### 《 ongoing responsibility 》

9. 11 同時多発テロ以降の G7 声明の特徴は、それまで必ずといって良いほどあった各国経済・地域に対する景況判断がなくなったことだ。今回もそれがなかったために G7 が具体的に日本経済に対してどういう判断を下し、何が必要と考えているかは直ちには読みとれない。故に日本のマスコミは声明が

「Each of us has an ongoing responsibility to implement sound macroeconomic policies and structural reforms to sustain recovery and support strengthened productivity growth in our economies.」

と述べている点をつかまえて、「日本にも景気回復の維持や生産性の伸び引き上げを支えるために、健全なマクロ経済政策や構造改革を行う責任がある」という論調になっている。

声明が日本経済の先行きに個別に懸念を示さなかったからといって、各国や IMF に懸念があったことは明らかであり、こうした見方は間違っていない。IMF のケラー専務理事も一連の会議後の記者会見で、「日本経済の低迷は世界経済の懸念材料だ」との認識を示したし、オニール米財務長官も「最大の問題はいつ年率 2、3% 程度の潜在的な成長率に日本が戻るかだ」と述べている。

まだ IMF は先に発表した世界景況見通し（2002 年）で各国の成長率を引き上げる中、唯一見通しを据え置きマイナス成長（-1%）とした日本に関して、補正予算 金融の量的緩和 不良債権の早期処理 銀行への公的資金注入 を必要なこととして挙げていた。また、開発途上 24 カ国の財務相・中央銀行総裁会議（G24）は 19 日、共同声明で「日本の長期低迷や中東情勢により、世界経済が安定した成長軌道に乗るかどうかは依然不透明だ」と述べていた。前者は塩川財務相が「内政干渉だ」とまで発言して反発したものだ。

こうした状況を受けて塩川財務相が用意した回答が「6 月に出す」としている「経済

活性化策」だが、ワシントンで踊る塩川財務相を日本から見ている身としては、前回の空売り規制と同様に「唐突」の印象を拭えない。国際会議乗り切りのためだけに考案された政策とは言えないかも知れないが、日本でまだ論争の最中になっている問題も国際会議の場に持って行って「こうします」と説明し、それによって一応の理解を得て日本への悲観論を抑えようとしている印象が残る。塩川財務相が「減税先行を表明」と22日の日経朝刊は報じているが、その具体的内容は不明である。

悲観論に反論したいという財務相の気持ちも分かるが、結局は経済は数字の積み重ねのところがあるわけで、今のような「やっているんだから心配するな」ということの繰り返しでは、むしろ日本の政策執行能力への疑念を高めるだけのような気がする。その点が今回のG7で浮き彫りになったと言える。

塩川財務相は、「日本は構造改革を進めており、超微細技術、バイオ、情報技術、資源再生など新技術に関連する産業の育成を図っていく」とも発言しているが、G7の会合だからこれに対して具体的な質問はなかったかも知れないが、こうした産業の育成が日本経済の再生にどの程度役立つかは誰も断言できない状況である。塩川財務相も質問があったら、答えに窮したのではないか。

塩川財務相の発言として22日の朝刊には、「経済の基礎的な条件に大きな変化はないので、1ドル=130~135円くらいが続くのではないか」という発言が載っている。ロシアのクドリン財務相と会談した際の発言だと伝えられる。日本の大蔵大臣がこれほど狭い範囲で為替に具体的に言及するのは珍しい。

個人的な発言なのか、それとも財務省の公式見解なのか不明だが、おそらく省内の意見を勘案した上での前者なのだろう。しかし、これは不用意な発言だったのではないか。あまりにもレンジが狭いからであるし、G7外の財務相相手でつい口が滑ったという印象を与えるからである。

### 〈 is it real ? 〉

週末の朝日新聞には同社独自の「全国主要企業100社を対象に実施した景気アンケート」というのが載っていた。「今回は全体の9割の経営者が景気に底入れ感があると判断」したとして、朝日新聞は「昨年9月の前回調査では、逆に9割を超す企業が景気の後退を実感していた」ことから見れば、「企業の景況感は一変した」と結論していた。

しかし、調査の詳細を8面で見ると、必ずしも1面の見出しほど企業の景況感は改善していないのではないかと印象がする。それは景況は横ばいと見ている企業の数で示されている。それを「底入れ」と判断するのは行き過ぎという印象が強い。それを勘案すると、日銀短観などに比べてこの朝日の調査が突出しているわけではないところが明らかだ。ということは、見出しの付け方がやや実体から外れている印象が強い。日本の景況感、自律回復への自信のないものであることは変わらない印象である。

この調査でも、個人消費の伸び悩みや雇用情勢の悪化などから、「経営者の8割以上が

景気が回復に向かう時期は02年度後半以降とみている」という下りもある。

一方、週末のニュースとしては内閣府がGDP速報値の公表を1カ月弱早め、加えて統計の精度を上げる努力を発表したことに目がいった。それによると、公表時期前倒しを行うのは4～6月期のGDP発表から。従来は四半期終了後、「2カ月プラス7日前後」かかっているが、これを1カ月弱短縮し「1カ月プラス10日前後」とするという。先進国の平均より早くなり、英米並みになる。

日本のGDP統計に関しては、「遅い」「(数字のぶれが大きすぎて)信頼できない」という強い不信感があった。筆者が関心を持ったのは、推計方式も改定した点。これまで「買った側」からのデータを集計して基礎統計として用いてきたが、今回からは「売った側」の基礎統計も組み込むという。

例えば、個人消費を計測する「家計調査」や企業の設備投資を推計する「法人企業統計季報」など需要側の基礎統計に加えて、「鉱工業生産指数」「生産動態統計」「特定サービス動態統計」など供給側の動向を示す経済指標も活用する。公表時期の早い指標が増加するため、「速報値と確報値の誤差」の縮小と公表前倒しが同時に可能になるという。

経済データは経済政策のベースである。日本は今まであまりにもあやふやな統計を対象に経済を論じ、政策を立ててきた。失業率統計など今後いっそうの改善が望まれる統計はいくともある。ネット時代になって統計は今まで以上に捕捉しやすくなっているはずである。いっそうの改善が望ましい。

今週の主な予定は以下の通り。

4月22日(Mon)	新首相官邸開館披露式典
4月23日(Tue)	3月の消費動向調査(内閣府) 4月の米消費者信頼感指数
4月24日(Wed)	3月の法人企業動向調査(内閣府) 3月の全国百貨店売上高(日本百貨店協会) 3月のスーパー売上高(日本チェーンストア協会) 米地区連銀経済報告(ページブック) 3月の米耐久財受注
4月25日(Thu)	2001年10～12月期の国内総生産(2次速報)
4月26日(Fri)	3月の有効求人倍率(厚生労働省) 3月の全国、4月の東京都区部の消費者物価(総務省) 1～3月期の米国内総生産(GDP、速報値)

《 have a nice week 》

連休前の最後の一週間。特に日曜日は雨で静かな週末でした。いかがお過ごしでしたか。まあ雨であっても、ゴルフをしていて寒くない時期にはなりました。G7があったのですが、日曜日の早朝には声明が出てきていて、内容は解説した通りですが、市場には直には大きな影響が出そうもないものだった。国際会議の声明には、依然として9月11日のテロの影響が強く出ている。

週末に筆者が一番興味を持った記事はG7がらみではなく、ニューヨーク・タイムズの記事でした。クレイと日本のコンピューター・メーカーが競争していたのはもう10年も前だったように思うのですが、同紙に「アメリカの最速のコンピューター20台を足したよりも速い一台のマシンを日本が作った」という記事を見つけた。日本が何も騒いでいないのに、ニューヨーク・タイムズは

1. この日本のマシンはこれまで最速だったIBMのそれをはるかに凌ぐ
2. 日本の最速マシンは、大部分のアメリカのエンジニアが「自分たちは楽々勝った」と思っていた日本とアメリカの最速コンピューター製造技術レースは、実は全く終わっていないことが証明された
3. 日本製のこのコンピューターの登場は、1957年のソ連のスプートニク打ち上げに匹敵する警戒感をアメリカ国内に引き起こしている

などと伝えている。日本のこのマシンは気象観測用らしい。どんなマシンが見てみたいですね。IBMのマシンがチェスの世界選手権保持者との対決で勝ったマシンだとしたら、日本のマシンは囲碁あたりでも人間に勝てるかもなんて考えています。

それでは皆さんには、良い連休を。来週、再来週はこのレポートは休みです。

《当「ニュース」は、住信基礎研究所主席研究員の伊藤（03-5410-7657 E-mail ycaster@gol.com）が作成したものです。許可なき複製、転送、引用はご遠慮下さい。また内容は表記日時に作成された当面の分析・見通しで一つの見方を示したものであり、売買を推奨するものではありません。最終的な判断は、御自身で下されますようお願い申し上げます》